



РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

**УНИВЕРЗИТЕТ „СВ. КЛИМЕНТ ОХРИДСКИ“ - БИТОЛА
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ - ПРИЛЕП**

**ВЛИЈАНИЕТО НА ДЕВИЗНИОТ КУРС ВРЗ
НАДВОРЕШНО-ТРГОВСКАТА РАЗМЕНА ВО
МАЛА И ОТВОРЕНА ЕКОНОМИЈА -
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

-Докторска дисертација-

**Ментор,
Проф. д-р Глигор Бишев**

**Кандидат,
м-р Татјана Цалева**

ПРИЛЕП, 2014 ГОДИНА

Содржина

ВОВЕД.....	6
ПРВ ДЕЛ.....	13
ДЕТЕРМИНАНТИ НА РЕЖИМОТ НА ДЕВИЗЕН КУРС.....	13
1.1 Големина и интегрираност на националната економија.....	25
1.2 Ниво на девизни резерви	31
1.3 Диверзификација и конкурентност на домашното производство.....	42
1.4 Евроизација на економијата.....	50
1.5 Стабилноста на финансискиот систем	62
ВТОР ДЕЛ.....	72
УТВРДУВАЊЕ НА РАМНОТЕЖЕН ДЕВИЗЕН КУРС ИЛИ ФАКТОРИ ШТО ГО ДЕТЕРМИНИРААТ ДЕВИЗНИОТ КУРС.....	72
2.1 Паритет на куповна моќ.....	73
2.2 Паритет на каматни стапки	99
2.3 Моделот на Мундел - Флеминг.....	113
2.4 Портфолио биланс пристап на девизниот курс.....	130
ТРЕТ ДЕЛ.....	149
ДЕВИЗНИОТ КУРС И ПЛАТНИОТ БИЛАНС	149
3.1 Еластичноста на извозот и еластичноста на увозот во однос на девизниот курс.....	150
3.1.1 Линкот меѓу реалниот девизен курс, реалните нафтени цени и нафтено- извозничките, односно нафтено-увозничките земји.....	164
3.1.2 Реалниот девизен курс и тековната сметка: случајот на Хрватска.....	173
3.2 Приливот и одливот на капитал и девизниот курс	184
ЧЕТВРТ ДЕЛ.....	201
ОДРЖУВАЊЕ НА КОНКУРЕНТНОСТА КОН СТРАНСТВО ПРЕКУ ПРИЛАГОДУВАЊЕ НА ДЕВИЗНИОТ КУРС (ЕЛИМИНИРАЊЕ НА ЕКСТЕРНИТЕ ШОКОВИ ПРЕКУ ПРИЛАГОДУВАЊЕ НА ДЕВИЗНИОТ КУРС).....	201

4.1 Еластичноста на цените во однос на девизниот курс	213
4.2 Еластичноста/индексираноста на платите во однос на девизниот курс.....	223
ПЕТИ ДЕЛ.....	234
ДЕВИЗНИОТ КУРС КАКО ИНСТРУМЕНТ ЗА ЗАБРЗАНО ЕКОНОМСКО КОНВЕРГИРАЊЕ КОН ОДРЕДЕН ЕКОНОМСКИ БЛОК (ЕУ)	234
5.1.Номинална и реална конвергенција – искуства и предизвици.....	235
5.1.1. Макроекономско приспособување на ЕУ земјите - членки.....	235
5.1.2. Макроекономските предизвици кон пристапувањето во ЕУ кај земјите од Југоисточна Европа	246
5.1.3 Пристапот на Република Македонија кон ЕУ – состојба и предизвици	262
5.2 Конвергенција во услови на фиксен режим на девизен курс.....	272
5.3 Економска конвергенција меѓу Република Македонија и земјите-членки на ЕМУ	285
5.4 Ценовна конвергенција - големиот предизвик.....	302
5.Конвергенција кон прифаќање на валутата на економскиот блок (ЕУ).....	306
5.5.1. Аргументи за и против	306
5.5.2. Прифаќање на еврото: притисок за ран датум или постигнување повисок степен на реална конвергенција?.....	308
5.6 Емпириски естимации и резултати за конвергенцијата на Република Македонија (1993q1-2013q1), аргументи за и против задржување на постојаниот режим на девизен курс.....	314
5.7 Согледувања за прифаќање на Еврото во мала и отворена економија - Р.Македонија.....	336
VI. ЗАКЛУЧНИ СОГЛЕДУВАЊА	339
БИБЛИОГРАФИЈА.....	346

АКРОНИМИ И КРАТЕНКИ

AIC - Akaike Information Criteria Акаике информацискиот критериум

BS model - Balassa samuelson model Баласа-самуелсон модел

CPI-Consumer Price Index Потрошувачки ценовен индекс

FED - Federal Reserve System Системот на федерални резерви на САД

FEER - Fundamental Equilibrium Exchange Rate Фундаментален рамнотежен девизен курс

FGLS - Feasible generalized least squares Изводливи генерализирани квадрати

HCPI - Harmonised consumer price index Хармонизиран потрошувачки ценовен индекс

IFS - International Financial Statistics Статистика за меѓународни финансии

KPSS - Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin Модел за проверување на робусноста на резултатите.

LCP - Local currency pricing Локалната валутна ценовност

LIBOR - London Interbank Offered Rate Лондонска меѓубанкарска стапка

NEER - Nominal effective exchange rate Номинален ефективен девизен курс

NFA - Net Foreign Assets Нето странски средства

OCA - Optimal currency area Оптимални валутни подрачја

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development Организација за економска соработка и развој

PCP - Producer currency pricing Валутна ценовност на производителот

PCL - Precautionary Credit Line Претпазлива кредитна линија

PPI - Producer Price Index Произведувачки ценовен индекс

PPP - Purchasing Power Parity Паритет на куповна моќ

REER - Real effective exchange rate Реален ефективен девизен курс

RP - Retail price Малопродажни цени

UIP - Uncovered Interest Rate Parity непокриен каматен паритет

VECM - Vector error correction model Векторски модел за корекција на грешката

WPI - Wage Price Index Ценовен индекс за платата

БДП - Бруто домашен производ

ДДВ - Данок на додадена вредност

ДДК - Данок на добивка на корпорации

ЕУ - Европска Унија

ЕЦБ - Европска централна банка

ЕМУ - Европска монетарна унија

ММФ - Меѓународен монетарен фонд

МНК - Методот на најмали квадрати

НБРМ - Народна банка на Република Македонија

СДИ - Странски директни инвестиции

Вовед

Денес, со редуцирање на бариерите во меѓународната трговија и финансиските текови, како и со развојот на комуникациската технологија, постои директно поврзување меѓу сите финансиски центри, односно финансиите стануваат „меѓународни“. Всушност, не само што домашните финансиски пазари стануваат интернационално интегрирани со завидно брзо ниво туку слично е и со проблемите со кои се соочуваат компаниите и населението во различни земји проблеми кои се должат на употребата на различни валути употребени во различни земји и како последица на тоа тие треба да се разменуваат. Цената на размена меѓу валутите – висината на една валута добиена за друга – се поставени од страна на разни аранжмани, со стапки на размена, како што самите аранжмани подложат на промена. Движењата во девизните курсеви меѓу валутите може да имаат длабоки ефекти врз продажбата, трошоците, профитите, врз вредноста на средствата и обврските, како и врз благосостојбата.

Изборот и управувањето со режимот на девизен курс е важен аспект на економското менаџирање со цел зачувување конкурентност, макроекономска стабилност и развој. Селекцијата на одреден режим на девизен курс кој во согласност со економските интереси на земјата ќе зависи од различни фактори, вклучувајќи ги: специфичните околности на земјата (големината и отвореноста на земјата за трговските и финансиските текови, структурата на нејзиното производство и извозот, степенот на нејзиниот финансиски развој, нејзината инфлаторна историја, како и природата и изворот на шоковите со кои таа се соочува); преференциите на креаторите на политиката за трговската размена како едни од главните политички цели; политичката состојба во земјата и кредибилитетот на нејзините креатори на политиката и институциите. Затоа, не

постои единствен режим на девизен курс кој е идеален и соодветен за сите земји. Актуелниот избор од низата режими зависи од релативната тежина која произлегува од овие наведени фактори. Соодветниот режим на девизен курс ќе се променува во текот на времето во согласност со промените на околностите во земјата.

Корисните согледувања и резултати во однос на креирањето на стратегиските насоки, ќе придонесат за размислување и креирање стратегија како девизниот курс може да биде инструмент за одржување не само на ценовната стабилност туку и како инструмент за подобрување на перформансите на извозот, односно зголемување економски раст во Македонија и зајакнување на стабилноста на финансискиот систем.

Така, како предмет на истражување на оваа дисертација е согледувањето на улогата на девизниот курс и неговото влијание врз надворешно-трговската размена на мала и отворена економија, во случајот на Република Македонија. Во согласност со предметот на научното истражување, главна цел на оваа дисертација се предизвиците да се естимира девизниот курс во Р.Македонија, а следствено, корисните согледувања и резултати да помогнат во креирањето на стратегиските насоки т.е. резултати кои ќе придонесат за размислување и креирање стратегија девизниот курс да се употреби не само како инструмент за одржување на ценовната стабилност туку и како инструмент за подобрување на перформансите на извозот, односно зголемување на економскиот раст во Македонија и зајакнување на стабилноста на финансискиот систем. Се разбира тука цел е исто така важен момент за Р. Македонија – предизвикот да биде дел од Европската Унија.

Во поглед на методологијата на истражување, дисертацијата темелно се обработува со исцрпна економетриска анализа, и тоа:

- користење на метода на обични најмали квадрати (Ordinary least squares),
- моделот за векторска корекција на грешките од еквилибриумот (VECM),
- Јохансен методот на максимална веројатност,
- Akaike информацискиот критериум (AIC),
- Саиконен-Луткепол метод за коинтеграција,
- Дики-Фулер тест,
- КПСС (KPSS) тестот за проверување на робастноста на резултатите), фокусирајќи се на случајот на Република Македонија.

Имено, присуството на билатерален каузален однос меѓу две варијабли, го прави покомплексно градењето на модели. Како што е посочено, во анализата најпрво се користи методот на обични најмали квадрати. Овој метод се користи за естимација на непознатите параметри во обичен линеарен модел. Овој метод ја минимизира сумата на квадратни вертикални растојанија помеѓу опсервираните одговори во дата сетот и одговорите предвидени од линеарната апроксимација. Со оваа метода е карактеристично тоа што естимираните коефициенти се конзистентни кога регресорите се егзогени и кога нема перфектна мултиколинеарност. Со овој метод може да се испитува линеарната зависност меѓу појавите и општиот модел може да има една зависна и една или неколку независни променливи. Регресиите со методот на најмали квадрати, произведуваат високо статистички сигнификантни параметри, но присуството на автокорелација го поставува прашањето дали МНК моделите се робусни. Ова важи во случај варијаблите да се коинтегрирани. Штом пронајдеме докази за коинтеграција меѓу варијаблите, специфираме коресподентен векторски модел за корекција на отстапувањето од еквилириум, односно грешката VECM, кој се применува во испитувањето на моделите кои содржат повеќе од една ендогена варијабла. Овој модел е динамичен систем што го карактеризира отстапувањето на тековната состојба од нејзиниот однос на долг рок но исто така дава можност да се согледа и динамиката на краток рок. За да се примени методот на корекција на векторот на отстапувањето на долг рок потребно е да се види дали сериите се коинтегрирани на долг рок, односно дали делат заеднички тренд на долг рок. Постоењето на овој вектор грубо се определува со Јохансен тестот на коинтеграција. Јохансен тестот е процедура за тестирање на коинтеграцијата на неколку временски серии од прв ред. Овој тест дозволува повеќе од една коинтеграциска врска така што генерално е поапликативен од Енџл-Гранџер тестот кој е базиран на Дики-Фулер тестот за единечен корен во резидуалите од единечна (естимирана) коинтеграциска врска. Енџл и Гранџер во нивните трудови обезбедија цврста теориска основа за естимирање и за моделирање на коинтегрирани нестационарни временски серии. Некои автори сугерираат дека коефициентите на Енџл и Гранџер, долгорочни параметри естимирани со методот на најмали квадрати се конзистентни и високо ефикасни (имаат мала стандардна девијација). Ова формално е докажано во естимациите на VECM моделите кои се дадени подолу.

Јохансен и Јохансен и Жузелиус, воведуваат системски пристап и главна предност на Јохансен методот на максимална веројатност (МЛ) е што овозможува да се одреди бројот на коинтегрирачки (долгорочни) односи меѓу варијаблите. Од информациските критериуми за бројот на заостанувањата го користиме критериумот на Ханан-Квин, кој обезбедува најконзистентни резултати. За разлика од него, Акаике информацискиот критериум (AIC), има карактеристика да го преестимира оптималниот ред на заостанувањата. Саиконен, предложи нов асимптотски ефикасен естиматор, кој е познат како Саиконен- луткеполов метод за коинтеграција и идејата зад него е да ја отстрани асимптотската неефикасност на коефициентите естимирани со методот на најмали коефициенти. Така, оваа метода се користи за да се испита коефициентот на долг рок меѓу испитуваните појави. Исто така тестот за коинтеграција покажува и колку равенки влегуваат во моделот за корекција на векторското отстапување од еквилибриумот.

Од приложените естимации почнувајќи од VECM модел на векторот на коинтеграција кога тој се интерпретира, се увидува дека 1% зголемување на увозот ќе предизвика зголемување на номиналниот ефективен девизен курс за 0,115%. Т- статистиката која е помала од 1.65 укажува дека меѓу БДП и номиналниот ефективен девизен курс не постои коинтеграција. Понатаму, 1% зголемување на каматната стапка ќе предизвика намалување на номиналниот ефективен девизен курс за 0,2%; 1 % зголемување на извозот ќе предизвика намалување на номиналниот ефективен девизен курс за 0.119%; 1 % зголемување на паритетот на куповната моќ ќе предизвика намалување на номиналниот ефективен девизен курс за 0.155%. Кога станува збор за реалниот девизен курс, 1 % зголемување на реалниот девизен курс ќе предизвика намалување на номиналниот ефективен девизен курс за 0.341%. 1 % зголемување на инфлацијата води кон зголемување на номиналниот ефективен девизен курс за 4.089%. Што се однесува до паричната маса M2 резултатите покажуваат дека 1% зголемување на паричната маса M2 води кон намалување на номиналниот ефективен девизен курс за 0,064%.

Според резултатите се констатира дека коинтеграцискиот однос на номиналниот ефективен девизен курс е билатерален со следните макроекономски агрегати: каматната стапка, паритетот на куповната моќ, реалниот ефективен девизен курс (REER) и монетарниот агрегат M2. Додека, коинтеграцискиот однос има насока од номиналниот ефективен девизен курс кон останатите

макроекономски агрегати само во случајот на увозот и инфлацијата. Во случајот на М4 монетарниот агрегат и извозот, каузалноста се движи од нив кон номиналниот ефективен девизен курс. Во случајот со Бруто домашниот производ серијата не е коинтегрирана со номиналниот ефективен девизен курс. Тестовите за робастност потврдија дека моделот е добро специфициран и не може да се отфрли нултата хипотеза. Врз база на резултатите можеме да се одлучиме да го фаворизираме долгорочниот каузален билатерален однос. Сериите на краток рок не се статистички сигнификантно поврзани на краток рок.

Оттука, со овој труд се направија напори да се дадат одговори на неколку значајни прашања коишто треба да придонесат за:

- влијанието на девизниот курс врз трговијата на една земја како Македонија - пример за мала и отворена економија - да се согледа во контекст на продолжена интеграција на синцирите на снабдување;
- утврдување на рамнотежен девизен курс и факторите што го детерминираат девизниот курс со цел да се надминат слабостите и да се дејствува во насока на зголемување на економскиот раст;
- одржувањето на раст и намалувањето на невработеноста во мала и отворена економија како Македонија зависи токму од подобрувањето на перформансите на извозот кои можат да помогнат да се зачува макроекономската стабилност преку затворање на јазот кај тековната сметка за да се избегне губењето на резерви и да го запре растот на надворешниот долг. Подобрувањето на перформансите на извозот бара подобрување на конкурентноста;
- членството во Европската Унија може да ја подобри ситуација на Македонија само ако пристапот во голема мера ја прави Македонија локација од која странските инвеститори може да ѝ служат на пазарите ЕУ и ако самата домашна индустрија, со помош на СДИ, може да ги преземе потребните промени за нејзиниот аутпут;
- определување на можностите и капацитетите на мала и отворена економија како Македонија со помош на реалниот девизен курс како инструмент, да се увидуваат перформансите за можност за раст на извозот, зголемување на

агрегатната побарувачка, односно зголемување на економскиот раст и зајакнување на стабилноста на финансискиот систем.

Поаѓајќи од воведните размислувања, структурата на овој докторски труд концептиски е сочинета од пет дела.

Првиот дел се фокусира на факторите кои го детерминираат изборот на режимот на девизен курс. Притоа, особено се истражува големината на економијата, видовите на шокови што ја погодуваат, флексибилноста на платите и цените, нивото на резерви, оптималноста на македонската валутна зона и сл.

Вториот дел се фокусира кон анализа на детерминирањето на рамнотежен девизен курс којшто овозможува рамнотежа во билансот на плаќања, и тоа во подолг временски период без примена на значителни трговски и девизни ограничувања и во исто време ја одржува внатрешната рамнотежа. Колку кореспондира девизниот курс на земјата со паритетот на куповна сила зависи од ценовната еластичност на извозот и увозот. Исто така, во овој дел особено се истражува моделот погоден за управување со девизниот курс во мала и отворена економија - на Мундел-Флеминг, чии централни претпоставки се дека домашната економија е „мала“ во однос на остатокот на светот и светските цени за неа се дадени како егзогена варијабла.

Со оглед на фактот дека платниот биланс се смета за еден од најзначајните биланси за една национална економија, соодветно и за нашата мала и отворена економија, ќе биде предмет на елаборација во *третиот дел* од оваа дисертација. Овде се нагласува оваа значајност, бидејќи состојбата во билансот на плаќањата и движењето на одделните ставки во тој биланс го покажува степенот на развој на националното стопанство, обемот и структурата на производството, состојбата во рамките на националната економија, односно со странство и стабилноста на стопанството.

Истражувањето во *четвртиот дел* од докторската дисертација е насочено кон одржување на конкурентноста кон странство преку приспособување на девизниот курс, бидејќи постојат различни структури на цени во одделни национални економии, цените на одделни производи и услуги не можат да бидат изедначени. Така, при постоење на реалниот девизен курс во националната економија, производите, чијашто цена во земјата е релативно пониска, ќе можат

рентабилно да се извезуваат, а ќе се увезуваат производи чијашто цена е релативно повисока во земјата во однос на странство.

Во последниот (*петтиот*) дел на докторската дисертација се истражува улогата на девизниот курс како инструмент за интегрирање на националната економија во одредена економска зона и забрзување на структурните реформи. За многу мали земји како што е Република Македонија кои имаат високо учество на обемот на трговската размена во БДП, режимот на фиксен девизен курс врзан за главниот трговски партнер, Европската Унија (евро), претставува најоптимално решение. Притоа предуслов се исполнување на критериуми за конвергенција, односно, стапката на инфлација, каматната стапка, девизниот курс, фискалниот дефицит, државниот долг, нивото на релативните цени, структурата на економијата и сл. Од аспект на Република Македонија важно е да се има предвид дека економските политики и реформи треба да се конзистентни со реформите и политиките за конвергенција и интеграција кон ЕУ, како наша долгорочна стратегија.

Разгледувањето на девизниот курс во овој труд покажува дека покрај овозможувањето на ценовна стабилност, истиот може да се согледа како инструмент за зголемување на перформансите на извозот, односно зголемување на економскиот раст и зајакнување на стабилноста на финансискиот систем. Така, создавајќи услови кои ќе ја прикажат Македонија како конкурентна, таа ќе биде поатрактивен кандидат за членство во ЕУ.